

ANALIZA FINANCIARĂ A ÎNTREPRINDERII

ANALIZA FINANCIARĂ – definire și scopuri

Analiza financiară, a apărut din necesități practice, la sfârșitul secolului al XIX-lea, când bancherii solicitau informații pentru evaluarea și aprecierea garanțiilor societăților care doreau să efectueze un împrumut.

La început aceste informații se refereau la o analiză sumară a solvabilității și la verificarea anumitor echilibrare financiare, odată cu dezvoltarea și diversificarea agenților economici precum și ca urmare a creșterii rolului băncilor și instituțiilor financiare în economie, complexitatea analizei financiare crește¹.

Analiza financiară este activitatea de diagnosticare a stării de performanță financiară a întreprinderii la încheierea exercițiului. Ea își propune să stabilească punctele tari și punctele slabe ale gestiunii financiare, în vederea fundamentării unei noi strategii de menținere și dezvoltare într-un mediu concurențial².

Analiza financiară reprezintă un ansamblu de concepte, tehnici și instrumente care asigură tratarea informațiilor interne și externe, în vederea formulării unor aprecieri pertinente referitoare la situația unui agent economic, la nivelul și calitatea performanțelor sale, la gradul de risc într-un mediu concurențial extrem de dinamic³.

Într-o accepție sintetică, analiza presupune reperarea simptomelor, a disfuncționalităților unei firme, cercetarea și analiza faptelor și responsabilităților, identificarea cauzelor disfuncționalităților, elaborarea unor programe de acțiune prin a căror aplicare practică se asigură redresarea sau ameliorarea performanțelor⁴.

Utilizatorii informațiilor furnizate de analiză se împart în două categorii, și anume⁵:

- utilizatori interni (managerii firmei);
- utilizatori externi (creditorii firmei, investitorii, partenerii comerciali, clienții, furnizorii, statul).

1 Pregătirea informației contabile pentru analiza financiară

Analiza statică a echilibrului financiar, pe baza bilanțului contabil, constituie o componentă tradițională a analizei financiare. Ea furnizează răspunsuri cu privire la următoarele probleme considerate a fi esențiale pentru aprecierea condițiilor echilibrului financiar:

- structura patrimoniului și evoluția sa în timp;
- corelația lichiditate-solvabilitate;
- gradul de adecvare al compoziției resurselor întreprinderii la utilizările pe care acesta le finanțează.

Bilanțul financiar stă la baza analizei lichiditate-solvabilitate. Acest tip de bilanț este stabilit plecând de la bilanțul patrimonial, prin gruparea posturilor de

activ în ordinea crescătoare a lichidității, iar a posturilor de pasiv în ordinea crescătoare a exigibilității.

Structura activului după criteriul lichidității grupează posturile de activ în două grupe:

- active imobilizate;
- active circulante. Activele imobilizate cuprind:
 - imobilizările din afara activității curente (de exploatare), privind terenurile neutilizate, casele de locuit, etc. și care nu participă la funcționarea întreprinderii. Ele reprezintă o rezervă de capitaluri, disponibile când situația financiară ar impune lichidarea lor dar cu o lichiditate foarte slabă;
 - imobilizările necorporale neamortizabile care se referă la drepturile de dispoziție achiziționate (marca de fabrică, marca de comerț etc.) și care au o lichiditate slabă;
 - imobilizările corporale neamortizabile (terenurile) care au o lichiditate slabă;
 - imobilizările necorporale amortizabile (brevete, licențe, cheltuieli de înființare etc.);
 - imobilizările corporale amortizabile care devin lichide pe măsura amortizării lor;
 - împrumuturile acordate filialelor sub formă de avansuri permanente (rambursabile pe termen lung);
 - participațiile sub formă de acțiuni sau părți sociale;
 - alte imobilizări financiare (dobânzi calculate și cu scadență amânată, împrumuturi către terți, depozite).

Active circulante sunt mai lichide decât activele imobilizate, putând fi rapid transformate în monedă. Gradul de lichiditate este variabil în funcție de diversitatea lor:

- stocuri materiale de produse în curs și de produse finite;
- creanțele din activitatea curentă (din exploatare) cuprind livrările de produse și servicii în curs de încasare și efectele de comerț;
- alte creanțe pe termen scurt (avansuri pe termen scurt acordate filialelor);
- valorile mobiliare de plasament (active monetare și financiare) cu un grad ridicat de lichiditate;
- conturi de regularizare de activ (cheltuieli anticipate);
- disponibilitățile bănești se referă la ansamblul mijloacelor de plată în conturile bancare și în casă având cel mai ridicat grad de lichiditate.

Structura pasivului, după criteriul exigibilității, grupează posturile de pasiv în două mari categorii:

- capitalurile proprii;
- datoriile.

Capitalurile proprii au o exigibilitate nulă, întrucât capitalul este definitiv la dispoziția întreprinderii, pe toată durata ei de viață.

Analiza datoriilor, în funcție de gradul de exigibilitate, are o importanță majoră în evaluarea riscului financiar pe care îl implică îndatorarea întreprinderii. Gruparea datoriilor se face în funcție de scadența obligațiilor și sunt:

- datorii financiare (pe termen lung și mediu);
- datorii de exploatare (pe termen scurt).

În sinteză, bilanțul financiar cuprinde două părți, cu o strânsă corespondență a elementelor componente de activ cu cele de pasiv:

- **partea de sus** pentru reflectarea echilibrului financiar pe termen lung, cu investiții mobiliare în activ (A_i), cărora le corespund capitalurile permanente (C_p) în pasiv;
- **partea de jos** pentru reflectarea echilibrului financiar pe termen scurt, cu activele circulante (A_c) și disponibilități bănești (D_b) în activ, în corespondență cu datoriile de exploatare (D_{ex}) și credite de trezorerie (C_t) în pasiv.

Activ	Pasiv	
A_i	C_p	Partea de sus
A_c	D_{ex}	Partea de jos
D_b	C_t	

Figura 4.1 Sinteza bilanțului financiar

Bilanțul financiar în expresie algebrică se reflectă prin următoarele relații:

$$A = A_i + A_c + D_b$$

$$P = C_p + D_{ex} + C_t$$

Menținerea echilibrului financiar al întreprinderii presupune respectarea următoarelor două principii:

- nevoile permanente de alocare a fondurilor bănești se vor acoperi din capitalurile permanente (capitaluri proprii);
- nevoile ciclice (temporare) se vor acoperi din surse ciclice (temporare). Abaterea de la disciplina financiară va determina o situație financiară critică.

2 Fondul de rulment (capitalul de lucru)

Fondul de rulment poate fi definit ca reprezentând ansamblul resurselor necesare pentru finanțarea activității curente de producție a întreprinderii.

Noțiunea de fond de rulment poate avea mai multe formulări, însă două dintre ele prezintă interes deosebit și merită reținute drept concepte fundamentale ale analizei financiare.

Fondul de rulment net sau permanent (FRN). Noțiunea de fond de rulment net poate fi definită prin două formulări echivalente, exprimând fie o abordare a părții de sus a bilanțului, fie o abordare a părții de jos a bilanțului.

Prima formulare a fondului de rulment net pe baza părții de sus a bilanțului se determină ca diferență între capitalul permanent și activele imobilizate după relația:

$$FRN = C_p - A_i$$

unde:

C_p = capital permanent;

A_i = active imobilizate.

A doua formulare a fondului de rulment net pe baza părții de jos a bilanțului se determină ca diferență între activele circulante și datoriile pe termen scurt după relația:

$$FRN = A_c - D_{ts}$$

unde:

A_c = active circulante;

D_{ts} = datorii pe termen scurt.

Interpretarea fondului de rulment net

I. În funcție de mărimea celor două mase bilanțiere din partea de sus a bilanțului financiar, pot fi puse în evidență următoarele trei situații.

1.	Capitaluri permanente > Active imobilizate	FRN > 0
----	--	---------

Fondul de rulment este pozitiv, capitalurile permanente asigură finanțarea integrală a activelor imobilizate, excedentul fiind utilizat pentru acoperirea financiară a unei părți din activele circulante.

2.	Capitaluri permanente < Active imobilizate	FRN < 0
----	--	---------

Fondul de rulment negativ denotă o stare de dezechilibru financiar, care trebuie analizată în funcție de specificul activității desfășurată de întreprindere. Această situație reflectă nerespectarea principiului de finanțare, potrivit căruia nevoile permanente sunt finanțate din resurse permanente, deoarece o parte din resursele temporare este utilizată pentru finanțarea unor nevoi permanente.

Din punct de vedere al solvabilității, întreprinderea se află în imposibilitatea de a rambursa datoriile pe termen scurt.

3.	Capitaluri permanente = Active imobilizate	FRN = 0
----	--	---------

În activitatea practică este puțin probabil să se întâlnească o asemenea situație, însă ea denotă un echilibru perfect între cele două mase bilanțiere.

II. Între activele circulante, ca lichidități potențiale (încasarea creanțelor, păstrarea unor disponibilități) și exigibilitatea datoriilor pe termen scurt pot exista următoarele situații:

1.	Active circulante > Datorii pe termen scurt	FRN > 0
----	---	---------

Reprezentarea reflectă existența unui excedent de lichidități potențiale pe

termen scurt față de exigibilitățile potențiale aferente aceleși perioade.

Situația se apreciază favorabil, deoarece activele circulante transformabile în lichidități pe termen scurt permit nu numai rambursarea integrală a datoriilor pe termen scurt ci și degajarea unor lichidități excedentare.

2.	Active circulante < Datorii pe termen scurt	FRN < 0
----	---	---------

Este o situație anormală, gravă. Firma are dificultăți financiare serioase, un semn al riscului de faliment, nu se mai poate face nici o plată.

Există posibilitatea de redresare dacă se pot renegocia, convenabil scadențele împrumuturilor și dacă se accelerează viteza de rotație a activelor circulante, pentru a se crea lichidități.

3.	Active circulante = Datorii pe termen scurt	FRN = 0
----	---	---------

Solvabilitatea pe termen scurt pare a fi în siguranță, dar acest echilibru este fragil, el poate fi compromis de orice dereglare în realizarea creanțelor. Fondul de rulment permanent nul, constituie un semn de alarmă și atrage atenția asupra fragilității echilibrului financiar al întreprinderii.

În aceste condiții creditorii devin circumspecți asupra capacității întreprinderii de a-și onora obligațiile de plată devenite scadente.

1 Necesarul de fond de rulment

Ținând seama de echilibrul care trebuie să existe între nevoile temporare și resursele temporare, bilanțul patrimonial scoate în evidență un indicator de echilibru financiar denumit necesarul de fond de rulment.

Necesitățile de finanțare a producției, a cilului de exploatare sunt acoperite în cea mai mare parte din surse temporare corespunzătoare (datorii exploatare: furnizori, creditorii etc.).

Necesarul de fond de rulment (NFR) se determină ca diferență între alocările ciclice (active circulante cu excepția lichidităților: stocuri și creanțe) și sursele ciclice (datoriile pe termen scurt: datorii de exploatare și credite de trezorerie).

$$\text{NFR} = \text{ALOCĂRI CICLICE} - \text{SURSE CICLICE}$$

În cazul în care acest indicator este pozitiv, există un surplus de nevoi temporare ciclice în raport cu sursele temporare ciclice posibile de mobilizat. Situația poate fi considerată normală, cu condiția ca ea să fie rezultatul unei politici de investiții privind creșterea stocurilor și creanțelor. Necesarul de fond de rulment poate ilustra o discrepanță între lichiditatea stocurilor și a creanțelor și exigibilitatea datoriilor de exploatare.

Nevoia de rulment negativă evidențiază o situație nefavorabilă, dacă ea este consecința unei întreprinderi temporare în aprovizionarea și reînnoirea stocurilor sau în activitatea de producție.

2 Trezoreria netă

Trezoreria reprezintă tabloul disponibilităților monetare și a plasamentelor pe termen scurt, apărute din evoluția curentă a încasărilor și plăților, respectiv a plasării excedentului monetar⁶.

Trezoreria determină ca diferență între fondul de rulment și necesarul de fond de rulment:

$$T = FRN - NFR$$

unde:

T = trezoreria;

FRN = fond de rulment permanent; NFR = necesarul de fond de rulment.

Trezoreria este expresia cea mai concludentă a desfășurării unei activități echilibrate și eficiente.

Dex PASIV	Active imobilizate Ai	Capitaluri permanente Cp FRN = Cp - Ai NFR = Ac-
	Active circulante Ac	Datorii de exploatare Dex
	Disponibilități bănești Db	- Ct ACTIV = Credite de trezorerie Ct

$$Ai + Ac + Db = Cp + Dex + Ct \quad Ac + Db - Dex$$

$$- Ct = Cp - Ai$$

$$(Ac - Dex) + (Db - Ct) = Cp - Ai$$

$$NFR + T = FRN \quad FRN - NFR -$$

$$T = 0$$

$$T = FRN - NFR$$

Această ultimă egalitate este definită de către unii analiști *ecuația financiară a bilanțului*, trezoreria fiind indicatorul care asigură echilibrul între resursele și utilizările bilanțiere.

Trezoreria se mai poate determina și ca diferență între disponibilitățile bănești inclusiv plasamente și împrumuturile pe termen scurt:

$$T = Db - \hat{I}ts$$

unde:

T = trezoreria;

Db = disponibilitățile bănești inclusiv plasamente; $\hat{I}ts$ = credite curente + soldul creditor al băncii.

Diferența pozitivă dintre fondul de rulment și necesarul de fond de rulment evidențiază existența disponibilităților bănești, în conturi bancare și în casă, iar

trezoreria este pozitivă. Această diferență favorabilă se regăsește într-o **îmbogățire a trezoreriei**, întrucât existența lichidităților permite rambursarea datoriilor financiare pe termen scurt, cât și efectuarea diverselor plasamente eficiente și în deplină siguranță pe piața monetară și/sau de capital. Se poate vorbi chiar de o **autonomie financiară pe termen scurt**.

Nu întotdeauna o trezorerie pozitivă reflectă o situație favorabilă, existența pe termen lung a disponibilităților bănești poate reprezenta o insuficientă utilizare a lor.

Trezoreria pozitivă ($FR > NFR$) poate fi reprezentată astfel:

Necesarul de fond de rulment	Fond de rulment
Trezoreria pozitivă	

Fig 1 Reprezentarea trezoreriei pozitive

Trezoreria negativă ($FR < NFR$) relevă un dezechilibru financiar la încheierea exercițiului contabil, un deficit monetar acoperit prin angajarea de noi credite pe termen scurt. Ea poate fi reprezentată astfel:

Necesarul de fond de rulment	Fond de rulment
	Trezoreria negativă

Fig 2 Reprezentarea trezoreriei negative

3 Situația netă a întreprinderii

Pornind de la abordarea juridică a bilanțului, numeroși analiști financiari utilizează conceptul de situație netă, estimând contabil valoarea drepturilor pe care le dețin proprietarii asupra întreprinderii. Situația netă a întreprinderii se determină pornind de la elementele componente ale activului (bunuri deținute de întreprindere și creanțe) și ale pasivului bilanțier (capitaluri proprii și datorii).

$$\text{SITUAȚIA NETĂ} = \text{ACTIV TOTAL} - \text{DATORII TOTALE}$$

Situația netă poate fi considerată un indicator primar sau preliminar efectuării unei analize financiare, având capacitatea de a reflecta modul de gestionare al întreprinderii.

Indicatorul situație netă exprimă valoarea activului realizabil la un moment dat. Proprietarii, acționarii și creditorii sunt interesați să cunoască situația netă a unei întreprinderi. Pe de o parte acționarii și proprietarii întreprinderii vor să cunoască valoarea pe care o dețin, iar pe de altă parte creditorii vor să cunoască activul realizabil care constituie gajul creanțelor lor. Situația netă ilustrează sumele ce revin asociaților sau acționarilor în caz de lichidare.

Situația netă pozitivă și crescătoare evidențiază o gestiune economică sănătoasă ca rezultat al reinvestirii unei părți din profitul net și a altor elemente de capital. Creșterea situației nete evidențiază realizarea unuia dintre obiectivele întreprinderii, și anume maximizarea valorii acesteia.

Situația netă negativă reflectă o situație prefalimentară, consecință a încheierii cu pierderi a exercițiilor financiare precedente.

Fondul de rulment, necesarul de fond de rulment, trezoreria netă, situația netă sunt elemente de management financiar minimale care trebuie să facă parte din informațiile pe care managerii le primesc periodic, mai ales că implicațiile acestor evoluții pot fi negative.

TEST DE AUTOEVALUARE

1. Cum se grupează posturile de activ în funcție de criteriul lichidității?

.....
.....
.....
.....

2. Cum se grupează posturile de pasiv în funcție de criteriul exigibilității?

.....
.....
.....
.....

3. Care sunt principiile ce trebuie respectate pentru menținerea echilibrului financiar?

.....
.....
.....
.....

4. Cum se determină FRN, NFR, TN și SN:

.....
.....
.....
.....

5. Prezentăm bilanțul societății comerciale ALFA SA la 31 decembrie anul 2005,
într-o formă mai detaliată:

- mii lei -

ACTIV		PASIV	
Imobilizări corporale	3.000.000	Capital social	2.170.000
-mijloace fixe	2.500.000	Alte fonduri proprii	1.750.000
-terenuri	500.000		
Stocuri	2.980.000	Obligații	2.670.000
-materiale	1.450.000	-decontări cu bugetul statului	200.000
-produse finite	660.000	-TVA de plată	70.000
-producție neterminată	620.000	-decontări cu asigurările sociale	170.000
-mărfuri	150.000	-creditori interni	120.000
-ambalaje	100.000	-dividende de plată	600.000
Creanțe	540.000	-participare la profit	200.000
-clienți	400.000	-furnizori interni	650.000
-debitori	105.000	-furnizori externi	380.000
-alte decontări	35.000	-avansuri de la clienți interni	160.000
Disponibilități și plasamente	460.000	-alte obligații de exploatare	120.000
-casa în lei și alte valori	20.000	Împrumuturi pe termen scurt	390.000
-casa în devize	50.000		
-disponibil la bănci în lei	140.000		
-disponibil la banca în devize	190.000		
- plasamente	60.000		
Total activ	6.980.000	Total pasiv	6.980.000

Se cere:

- Întocmiți bilanțul financiar simplificat prin grupări ale posturilor sale.
- Să se determine FRN, NFR, TN și SN.

.....
.....
.....
.....
.....

